

全面优化风控体系，助力优质券商提升 ROE

2024年09月24日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
证券 II	8.56	4.12	-12.04
沪深 300	0.74	-4.11	-10.35

周策

分析师

执业证书编号:S0530519020001

zhouce67@hncasing.com

刘照芊

研究助理

liuzhaoqian@hncasing.com

相关报告

- 1 证券行业 2024 年 9 月月报：业绩边际改善，并购重组步伐加快 2024-09-19
- 2 证券行业 2024 年 8 月月报：政策发力资本市场内在稳定性，券商业绩有望修复 2024-08-07
- 3 证券行业点评：暂停转融券增强投资者信心，利于市场企稳回升 2024-07-12

重点股票	2023A		2024E		2025E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
中信证券	1.33	15.65	1.31	15.89	1.63	12.77	增持
华泰证券	1.35	10.15	1.14	12.02	1.58	8.67	买入

资料来源：Wind，财信证券

投资要点：

- **事件：**9月20日，证监会发布修订后的《证券公司风险控制指标计算标准规定》，于2025年1月1日正式施行。与现行风险控制指标体系相比，《证券公司风险控制指标计算标准规定》主要调整完善以下内容：一是对证券公司投资股票、做市等业务的风险控制指标计算标准予以优化。二是根据证券公司风险管理水平，优化风控指标分类调整系数。三是对证券公司所有业务活动纳入风险控制指标约束范围，明确证券公司参与公募REITs等新业务风险控制指标计算标准。四是对创新业务和风险较高的业务从严设置风险控制指标计算标准。
- **细化指标设置，持续提升风险控制科学性。**本次修订在原有框架下，对风控指标的分子分母细分项目和计算标准根据行业发展需要进行了局部调整。与征求意见稿相比，本次修订变化不大，整体上细化了部分指标分类方式、扩展了产品种类范围，宽松了股票等资产的计算标准、收紧了非标品或新业务的计算标准。大致变动如下，具体变动及影响见表1。**(1)风险资本准备：**降低主要指数成分股及一般上市股票的风险资本准备计算标准，宽松风险资本准备；提升权益衍生品等市场风险准备，对部分收益互换业务、集合及信托产品、黄金租借业务、私募投资基金服务上调风险资本准备。**(2)表内外资产总额：**提升资产管理业务转换系数，由0.3%升至0.5%。**(3)流动性覆盖率：**优化优质流动性资产折算率，提升主要成分股折算率，由40%提升至50%。**(4)净稳定资金率：**差异化处理可用稳定资金，增加了存续期大于等于6个月小于1年的借款和负债；优化所需稳定资金的折算率，增加现金管理类理财产品进入高流动性资产。**(5)风险控制指标：**明确资管子公司填写自身以自有资金参与的份额。
- **大型券商风控指标改善明显，优质券商ROE提升空间大。**2024H1，大型券商风控指标的平均值较2023年均有一定程度改善，距离预警标准有一定安全空间。以净稳定资金率为例，大型券商中，2024H1仅中信证券的净稳定资金率低于130%，接近预警标准，较2023年4家券商净稳定资金率低于130%有明显改善。风险管理能力较优的头部券商资产负债表运用能力强，相对中小券商风控指标承受更大压力。预计优质券商在部分项目计算标准趋于宽松、风控指标分类调整系数向高评级券商倾斜的背景下，将受益于风控指标优化的政策红利，有助于其进一步扩张资产负债表，从而提振ROE。

- **投资建议：**维持行业“同步大市”评级。本次《规定》对相关指标的优化，将有助于优质券商，尤其是分类评级靠前的券商，突破净稳定资金率和资本杠杆率等风控指标的限制，进一步提高ROE，拓展业务范围，提供更加多元化的金融服务。同时，这一优化措施也将促进行业内部竞争格局的改善，提升行业整体服务能力和运营效率，更好地为实体经济提供综合金融服务。因此，建议重点关注优质券商中信证券（600030.SH）、华泰证券（601688.SH）。
- **风险提示：**市场活跃度不及预期，政策落地效果不及预期，市场大幅波动风险等。

表 1：《证券公司风险控制指标计算标准规定》及其征求意见稿较现行风控指标体系的主要变化

风控指标	征求意见稿较上一版的主要变化	本次修订稿较征求意见稿的变化	本次修订稿较征求意见稿变化的影响
净资本计算表	-	明确了证券公司发行的附有选择权的次级债，无论选择权归属，依照审慎原则，在计入净资本时按剔除选择权年限的期限确定计入比例	-
	新增中证 500 指数成分股，计算标准为 10%	计算标准变为 8%	宽松。每增加 1 亿元相应成分股，较之前可减少 200 万风险资本准备
	-	一般上市股票计算标准由 30% 调整至 25%	宽松。每增加 1 亿元一般上市股票，较之前可减少 500 万风险资本准备
市场风险资本准备	权益类基金删除了“分级基金中的非优先级基金”（计算标准 50%）一项	-	-
	新增规定：证券公司开展中国证监会认可的做市业务，在做市账户中持有的金融资产及衍生品的市场风险资本准备按各项计算标准的 90% 计算	在此基础上新增：证券公司开展的保证金比例低于名义本金 100% 的以境内个股为标的的收益互换业务，市场风险资本准备按照对应类别标准的 2 倍计算	收紧。每增加 1 亿元对应条件的收益互换业务，增加 2 亿元风险资本准备
	股指期货、权益互换及卖出期权计算标准由 20% 调整至 30%	-	-
	非权益类证券及其衍生品种类添加银行承兑汇票，按相应折算率	-	-
风险资本准备	集合及信托等产品计算标准调整为分级产品中的劣后级为 50%、其他为 25%	集合及信托产品分级调整为现金管理类理财产品、分级产品中的非优先级、其他，计算标准分别为 5%、50%、25%	收紧。每增加 1 亿元现金管理类的集合及信托产品，增加 500 万元风险资本准备
信用风险资本准备	其他场内股票质押业务是指本规定发布之日尚未了结的存量合约	明确了其他场内股票质押业务的认定年限，即 2020 年发布之日未了结的存量合约	-
	新增“为区域性股权市场提供服务”，计算标准为 1%	在此基础上增加了黄金租借业务，计算标准为 2%	收紧。每增加 1 亿元黄金租借业务，增加 200 万元风险资本准备
特定风险资本准备	证券公司资产管理业务中，单一资管计划中投资标准化资产计算标准由 0.3% 调整至 0.1%，集合资管计划中投资标准化资产计算标准由 0.5% 调整至 0.1%	-	-
	-	非标私募投资基金服务重新定义，变更为私募投资基金服务（包括私募股权投资基金、创业投资基金及其他非标私募投资基金，按照产品净值计算），其下，增加了私募证券投资基金托管业务，计算标准为 0.2%	收紧。每增加 1 亿元私募证券投资基金托管业务，增加 20 万元风险资本准备
	因公募 REITS 产品发行需要，担任相关资产支持证券管理人的，相关产品存续规模无需计算特定风险资本准备	-	-

调整事项	各类证券公司风险资本准备根据分类评价结果进行调整, 系数为: 连续三年 A 类 AA 级以上(含)为 0.4, 连续三年 A 类为 0.6, A 类为 0.8, B 类为 0.9, C 类为 1, D 类为 2, C 类为基准	-	-	
	连续三年 A 类 AA 级以上(含)的“白名单”证券公司, 经中国证监会认可后, 可以试点采取内部模型法等风险计量高级方法计算风险资本准备	-	-	
表内外资产总额	根据分类评价结果调整: 连续三年 A 类 AA 级以上(含)表内外资产总额系数为 0.7, 连续三年 A 类为 0.9, 其余为 1	-	-	
表外项目	-	提高了资产管理业务转换系数, 由 0.3% 升至 0.5%, 加强入表管理	收紧。每增加 1 亿元资产管理业务, 较之前需增加转换 20 万元至表内外资产	
流动性覆盖率	优质流动性资产	新增中证 500 指数成分股, 折算率为 40%	折算率修改为 50%	宽松。每增加 1 亿元相应成分股, 较之前可增加 1000 万优质流动性资产
	未来 30 日现金流出	新增银行承兑汇票, 按相应折算率	-	-
		证券衍生产品中卖出场内期权期末余额按照 Delta 金额的 15% 计算, 不再适用折算率。期权的 Delta 金额根据交易所公布的 Delta 系数进行计算。国债期货、商品期货、股指期货, 按单品种单边最大名义价值填列	-	-
		大宗商品衍生品(不含期权)折算率由 12% 调整至 8%	-	-
		新增卖出回购质押物的公募 REITS 折算率 10% (2020 年版本归为其他类、折算率为 100%)	-	-
净稳定资金率	新增中证 500 指数成分股, 折算率为 30%	-	-	宽松。每增加 1 亿元现金管理类理财产品, 较之前可减少所需稳定资金 2000 万元
	权益类基金中删除分级基金中非优先级基金 50% 的折算率	-	-	
	所需稳定资金	-	增加现金管理类理财产品进入高流动性资产, 与货币基金折算标准一致, 为 0%	
可用稳定资金	对优质流动性资产的范围和折算率进行了调整, 银行承兑汇票纳入信用债范围, 按相应折算率, 计算优质流动性资产	-	-	
	其他所有资产中新增到期日差异化折算率设置, 到期日在 6 个月以内(含)、6 个月-1 年以内(含)、1 年以上(不含)的折算率分别为 50%、75%、100%, 2020 年版中其他所有资产折算率均为 100%	-	-	
风险控制指标	持有一种非权益类证券或衍生品、持有本公司或子公司管理的单个集合资管计划的豁免范围, 增加了为公募 REITs 提供流动性支持服务、买入信用衍生品(合约名义本金未超过持有标的债券规模)或卖出信用衍生品履行保护义务等导致的情形	-	-	
	区分管理持有本公司或子公司管理的单个集合资管计划, 与其总规模比例不超过 50%, 前五名数据单列	在此基础上增加: 资管子公司填写自身以自有资金参与的份额	收紧。规范持有本公司或子公司管理的单个集合资管计划占总规模的比例	

资料来源: 证监会, 财信证券

表 2: 2023 及 2024 年上半年大券商及中小券商风控指标情况 (%)

		资本杠杆率	流动性覆盖率	净稳定资金率	风险覆盖率
大券商	2024H1	14.87	248.56	146.37	252.21

	2023	13.69	210.51	133.58	233.31
中小券商	2024H1	24.70	318.18	174.72	286.36
	2023	23.87	345.85	172.22	274.86
行业	2024H1	21.96	298.75	166.81	276.83
	2023	20.96	307.18	161.18	263.27
预警标准		9.60	120.00	120.00	120.00
监管标准		8.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：Wind，财信证券

注：按照2023年年报披露的净资产排序区分大型券商及中小券商。

表 3：2023 及 2024 年上半年大型券商具体风控指标情况（%）

名称	2024H1				2023			
	资本杠 杆率	流动性覆 盖率	净稳定资 金率	风险覆盖 率	资本杠 杆率	流动性覆 盖率	净稳定资 金率	风险覆盖率
东方证券	13.71	192.30	134.22	347.61	12.72	203.97	131.89	365.27
广发证券	12.43	188.26	149.3	250.09	12.03	222.43	129.57	233.36
国泰君安	18.30	357.66	135.13	208.40	16.14	269.72	128.83	201.54
国信证券	14.28	229.37	141.97	313.31	13.55	267.92	133.51	290.71
海通证券	21.18	408.22	157.66	204.13	17.68	223.69	141.88	197.71
华泰证券	15.91	260.95	151.09	332.98	13.98	152.51	130.84	247.8
申万宏源	12.26	200.10	140.19	317.18	11.28	169.61	130.47	300.77
招商证券	14.65	166.94	152.57	198.32	13.12	169.06	138.25	177.28
中国银河	12.43	310.12	137.35	280.00	12.03	289.15	129.20	243.53
中金公司	12.55	268.21	144.14	201.38	11.44	201.13	132.42	192.32
中信建投	14.60	234.24	183.00	170.29	14.02	208.63	151.21	162.21
中信证券	16.16	166.35	129.76	202.78	16.32	148.28	124.86	187.21
预警标准	9.60	120.00	120.00	120.00	9.60	120.00	120.00	120.00
监管标准	8.00	100.00	100.00	100.00	8.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：Wind，财信证券

评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438